



广电运通 (002152 CH, 未评级)

市值	RMB20,060 百万元
6 个月平均日成交量	RMB2,238 百万元
股价 (2015/09/15)	RMB22.25 元
净负债权益比	净现金

报告分析师:

魏建发 合格证券投资分析人员

+886 2 35187971

calvin.wei@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献:

姚欣好

+886 2 3518 7966

lily.yao@yuanta.com

工业计算机产业

广电运通 (002152 CH, 未评级) - 稳定增长的 ATM 龙头

结论与建议

广电运通为中国 ATM 龙头品牌，营收以每年约 20% 的速度稳定增长，优于产业平均增长幅度，主要因公司拓展多样现金处理产品线，除 ATM 之外，拓展 AFC、VTM、清分机等产品，目前产品初期增长相当快速，公司也垂直整合提供金融外包一体化服务，持续并购押运公司以贡献营收，公司预估金融外包服务将成为未来的主要动能。整体而言，广电运通享有 ATM 的稳定增长，并且公司预期新产品线新服务有望带来额外营收增长，市场预估 2015/16 年每股收益为人民币 1.13/1.43 元，同比增长 26%/27%。

内容:

- 公司简介:** 自 2008 年起，广电运通已成为中国第一大 ATM 品牌，ATM 产品占公司营收约 63%，客户包含中行、交行、建行、广发等前几大银行。2014 年在中国市场 ATM 销量市占率约为 27%，国内市场主要竞争对手以国际品牌为主，包括日立、怡化、Diebold、OKI 等等。
- 自动柜员机领域多元布局:** 广电运通主要产品以 ATM 为主，后拓展业务至自动柜员机的相关其他业务如 AFC(自动售票设备)、清分机(纸币辨识设备)、VTM(远程智慧银行)等等，都取得不错成果。其中 AFC 已应用于北京地铁、广州地铁、深圳地铁、高铁等 60 多条交通轨道路线；清分机由于 2012 年政府对纸币辨识有新的规范，带起换机潮，此外 VTM 提供远程金融服务，目前已成功在中国、香港、土耳其设置机台。
- 跨足金融外包服务，为近几年主要增长动能:** 银行多将现金的武装押运外包，公司近几年也跨足金融外包领域，主要优势在于立足 ATM 维修、营运、押运和装钞等成立全托管金融外包服务。公司计划近年将持续并购押运公司以完善押运服务布局，目前已收购的押运公司仅 4 家，其中宜昌宜通 2014 年营收为人民币 5000 万元(贡献 1.6% 营收)，公司预计 2-3 年并购 20-30 家，将为未来主要增长动能。
- 营收平均每年稳定增长近 16%，优于产业平均:** 中国 ATM 产业销量平均每年增长约 12%，而广电运通平均每年营收增长约 16%，优于产业平均水平，主因公司采取扩张性策略，增加 AFC、VTM、清分机等产品线，并提供一条龙式金融外包服务，公司也将持续并购武装押运公司以完善押运体系，额外贡献营收。

分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考虑因素。

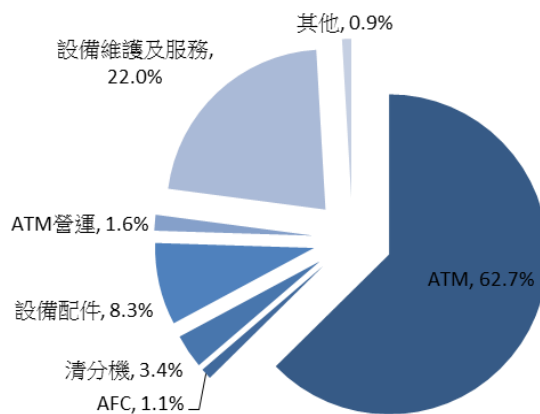
公司简介

广电运通为中国第一大 ATM 品牌制造商，在中国市场 ATM 销量市占率约为 27%，近 2-3 年公司持续拓展现金处理领域，开发多样新产品线，包含 AFC、清分机和 VTM 等等。

广电运通为中国第一大 ATM 品牌制造商，ATM 产品占公司营收约 63%，客户包含中行、交行、建行、广发等前几大银行。2014 年在中国市场 ATM 销量市占率约为 27%，国内市场主要竞争对手以国际品牌为主，包括日立、怡化、Diebold 和 OKI 等等。

公司主要产品中 ATM 为最大宗，销售占比约 63%，但近 2-3 年公司持续拓展现金处理领域，开发多样新产品线，包含 AFC (自动售检票系统)、清分机(纸币辨识设备)、VTM(远程智能银行)等等，其中 AFC 已应用于北京地铁、广州地铁、深圳地铁、高铁等 60 多条交通轨道路线，在国内自动售票设备中市占第一；初期清分机市场由于受政府货币政策影响，发展相当迅速，2014 年增长幅度达 146%；VTM 提供远程金融服务，为 ATM 功能的延伸，可以提供开户、发卡、缴费、挂失、销户等将近 90% 现有行员的功能，也已成功导入工行、交行、建行、广发银行试点营运，海外也已和香港渣打银行、土耳其科威特银行等合作建立网点。

图 1:2015 上半年公司产品比重



资料来源：公司资料、元大整理

图 2:广电运通现金处理产品(左至右：ATM、AFC、清分机、VTM)

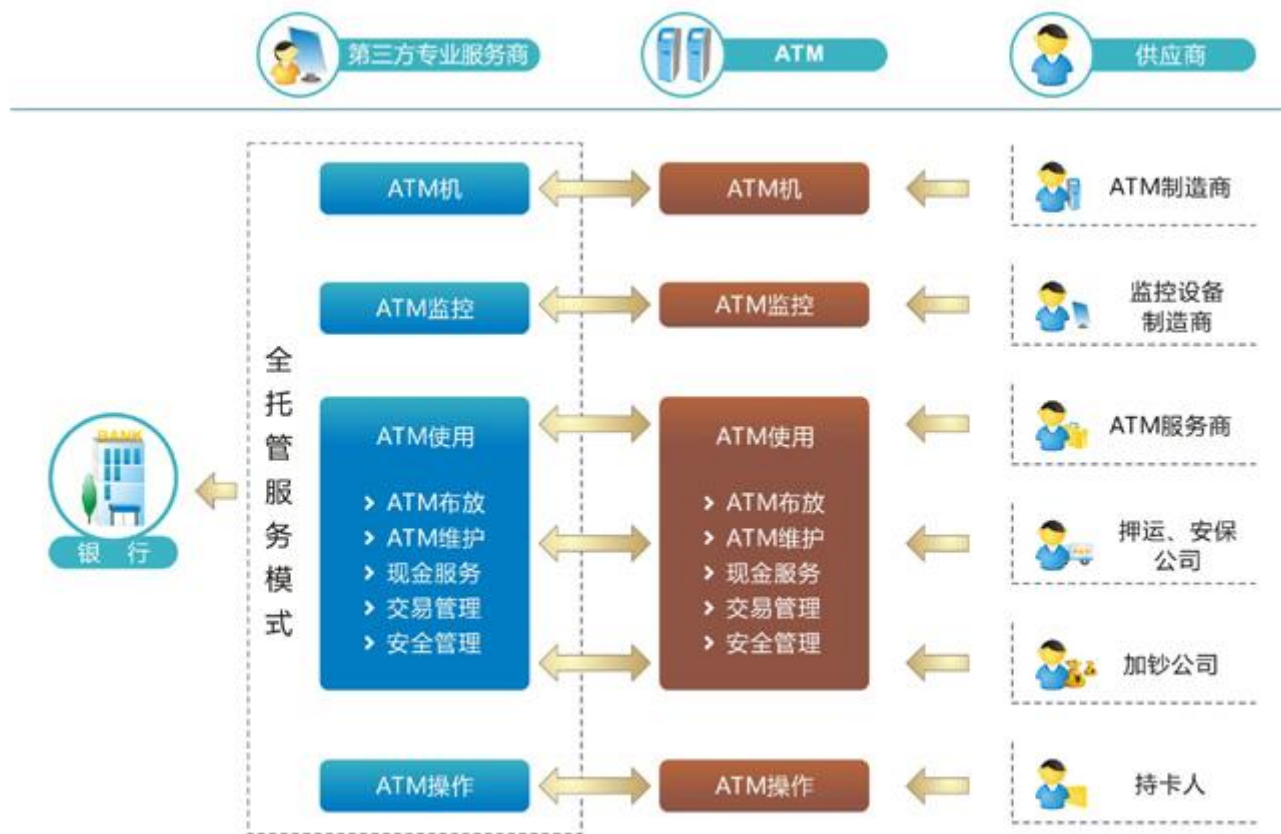


资料来源：公司网站

致力于提供金融外包全托管服务模式

现行银行为节省成本，多将 ATM 相关营运外包，广电运通近几年也跨足金融外包领域，针对 ATM 设备、维修、营运、押运和装钞等成立全托管金融外包服务。公司计划近年持续并购押运公司以完善押运服务布局，持续贡献营收，目前已收购的押运公司仅为 4 家，其中宜昌宜通 2014 年营收为人民币 5000 万元（贡献 1.6% 营收），预计 2-3 年能并购 20-30 家，金融外包业务将为公司未来的主要增长动能。

图 3:广电运通发展一体化金融服务模式



资料来源：公司网站

受益于 ATM 产业稳定高增长

全球 ATM 产业平均增长约 8%，而中国 ATM 产业销量平均每年同比增长约 12%，广电运通平均每年营收增长 16%，优于产业平均水平，主要因广电运通除受益于国内 ATM 产业的稳定增长，并兼而采用扩张性策略，扩充 AFC、VTM、清分机的产品线，并垂直整合提供一条龙式金融外包服务，公司也将持续并购武装押运公司以完善押运体系，公司预计未来可贡献额外营收增长。

公司由于自制且为自有品牌，毛利率稳定维持在 50% 左右，但营业费用部分由于人力成本及材料成本增加，有上升的趋势，因此公司营收虽稳定增长，但盈利状况端视营业利润率表现而定。

图 4：2013-14 年分季财务状况

人民币百万元	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
营业收入	512	474	449	1,081	548	553	537	1,514
营业毛利	266	242	236	595	307	284	290	799
营业利润	156	122	47	268	155	99	91	304
税前净利润	165	136	125	350	177	192	138	409
税后净利润	137	142	103	323	157	168	116	366
每股收益 (元)	0.18	0.19	0.14	0.43	0.18	0.19	0.13	0.41
重要比率 (%)								
营业毛利率	52.0%	51.1%	52.4%	55.1%	56.1%	51.3%	54.0%	52.8%
营业利润率	30.5%	25.8%	10.4%	24.8%	28.3%	17.8%	16.9%	20.1%
税后净利润率	26.7%	30.0%	23.0%	29.9%	28.7%	30.4%	21.7%	24.2%
季增率 (%)								
营业收入		-7.4%	-5.2%	140.6%	-49.3%	1.0%	-3.0%	182.2%
营业利润		-21.5%	-62.0%	475.4%	-42.1%	-36.4%	-8.1%	235.6%
税后净利润		4.0%	-27.4%	213.3%	-51.5%	7.1%	-30.9%	215.0%

资料来源：TEJ、元大

注：数字经分析师按照财务准则调整

图 5：历年财务状况 (合并)

人民币百万元	2011	2012	2013	2014	1H15
营业收入	2,089	2,168	2,516	3,152	1,356
营业毛利	1,004	1,093	1,339	1,680	695
营业利润	508	503	593	649	270
税前净利润	595	648	776	917	397
税后净利润	507	579	705	807	345
每股收益 (元)	1.14	0.93	0.94	0.90	0.38
重要比率 (%)					
营业毛利率	48.0%	50.4%	53.2%	53.3%	51.3%
营业利润率	24.3%	23.2%	23.6%	20.6%	19.9%
税后净利润率	24.3%	26.8%	28.3%	25.9%	25.4%
同比增长率 (%)					
营业收入	21.2%	3.8%	16.0%	25.3%	
营业利润	10.6%	-1.0%	18.0%	9.3%	
税后净利润	6.7%	14.6%	22.3%	15.0%	

资料来源：TEJ、元大

注：数字经分析师按照财务准则调整

附录 A：重要披露事项

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容的分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	179	43%
持有-超越同业	108	26%
持有-落后同业	58	14%
卖出	12	3%
评估中	55	13%
限制评级	5	1%
总计：	417	100%

资料来源：元大

投资评级说明

买入：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

持有-超越同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。

持有-落后同业：本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。

卖出：根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利好题材、估值信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

评估中：本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

限制评级：为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注：元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

总声明

© 2015 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀约。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般参阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送给美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大证券(香港)有限公司发布。元大证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名
元大证券投资顾问股份有限公司
台湾台北市 104 南京东路三段
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大证券(香港)有限公司：

致：研究部
元大证券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 号
海富中心 1 座 23 楼